

Retorno das ações com *status* de reputação corporativa no Brasil: Um estudo comparativo entre empresas ranqueadas no MERCO e empresas listadas no ISE BM&F BOVESPA

Leonardo José Seixas Pinto¹

Mestre em Ciências Contábeis pela UERJ e doutorando em Ciências Contábeis pelo programa Multi-institucional UnB, UFPB e UFRN

Fátima de Souza Freire²

PhD em Contabilidade Sócioambiental pela *Univerty Saint Andrews* e doutora e mestre em Economia pela *Université des Sciences Sociales de Toulouse I*

Mateus Alexandre Costa dos Santos³

Mestre em Ciências Contábeis pela UnB e doutorando em Ciências Contábeis pelo programa Multi-institucional UnB, UFPB e UFRN

RESUMO

Várias *proxies* de reputação corporativa são aceitas e duas delas são: a) empresas listadas no *ranking* de reputação MERCO e b) empresas incluídas no Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE BM&F BOVESPA). Avaliar o desempenho financeiro das ações das empresas com reputação listadas pelo MERCO e comparar com o desempenho das empresas listadas no ISE foi o propósito dessa pesquisa. Por conta da disponibilidade das informações fez parte da pesquisa 33 das 100 empresas ranqueadas pelo MERCO Brasil na categoria Responsabilidade Social e 14 das 37 empresas listadas no ISE no ano de 2012. Esperava-se como hipótese que as empresas melhores ranqueadas obtivessem maior retorno que as demais. Através da criação de 4 carteiras para a elaboração dos testes, constatou-se através do teste de média ANOVA que as empresas com reputação listadas no MERCO são mais rentáveis que as empresas listadas no ISE. Contudo, rejeitou-se a hipótese de que quanto melhor a posição da empresa no *ranking* maior também é o retorno dessas ações.

Palavras-chave: Reputação corporativa; Desempenho; Merco; ISE.

It is worth investing in companies with reputation in Brazil? A comparative study of companies ranked matches in Merco and firms listed in ISE

ABSTRACT

Several proxies of corporate reputation are accepted and two of them are: a) companies listed in the ranking of reputation MERCO b) companies included in the Corporate Sustainability Index (ISE BM&F BOVESPA). Assess the financial performance of the

¹ Professor da graduação e pós graduação *lato sensu* da UFF.

² Professora da graduação, mestrado e doutorado em Contabilidade da UnB.

³ Professor da graduação da UFPB.

shares of companies listed by reputable MERCO and compare the performance of companies listed on the ISE was the purpose of this research. Because of the availability of information was part of the study 33 of the 100 companies ranking MERCO by Brazil in the category Social Responsibility and 14 of the 37 companies listed on the ISE in 2012. It was hoped the hypothesis that the best ranking companies to obtain higher return that too much. By creating four portfolios for the development of the tests, it was found through the middle of ANOVA that companies with reputations listed in MERCO are more profitable than companies listed on the ISE. However, it rejected the hypothesis that the better the company's position in the higher ranking is also the return of these actions.

Key-words: Reputation; Performance; MERCO; ISE BM&F BOVESPA.

1 Introdução

Numa visão moderna acerca de investimentos em ações, empresa atraente para se investir é aquela que além de gerar boa rentabilidade e distribuição de dividendos gera também benefícios para a sociedade. No entanto, combinar lucratividade com benefícios à sociedade torna-se um binômio difícil de alcançar sendo este o desafio das novas organizações.

Muitas empresas assumiram a postura de gerar lucro condizente com o bem-estar coletivo e não apenas lucros exorbitantes a serem distribuídos aos seus acionistas. Isto porque inclusive a sociedade, principalmente em países com população mais consciente do papel da empresa na sociedade, repudia empresas focadas apenas no lucro sem que haja efetivamente uma contribuição da mesma para a sociedade. Nesse contexto, surgiram as empresas socialmente responsáveis o qual buscam lucros e atuam também prol da sociedade.

Atento a essas concepções, a Bolsa de Valores do Brasil, inspirado no Índice Dow Jones de Sustentabilidade, criou em 2005 o Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE BM&F BOVESPA) a qual contempla ações de empresas preocupadas com as questões sociais. Segundo o próprio BOVESPA a expectativa é que as empresas inseridas nesse índice tenham rentabilidade superior às demais empresas. De alguma forma, as empresas listadas no ISE são classificadas como de boa reputação pelo simples fato dessas empresas atuarem também em prol da sociedade (CRUZ e DE LIMA, 2010).

Outra *proxie* de reputação corporativa é aquele divulgado pelo Monitor Empresarial de Reputação Corporativa (MERCO). Anualmente esse instituto divulga um ranking de reputação ordinal com as 100 empresas classificadas.

Diante desse contexto, esse estudo sobre reputação corporativa no Brasil avalia qual grupo de empresas com *status* de reputação corporativa é mais rentável. Dessa forma, no decorrer dessa pesquisa discute-se inicialmente sobre as *proxies* de reputação corporativa para em seguida efetuar os testes estatísticos.

A análise dos dados refere-se ao ano de 2013 fazendo parte da pesquisa as empresas ranqueadas pelo MERCO e as empresas no ISE BM&F BOVESPA. Comparando esse dois grupos distintos de empresas com reputação essa pesquisa responderá as seguintes perguntas: (a) Quanto maior a reputação da empresa melhor é o seu desempenho na bolsa e conseqüentemente maior é o seu retorno para o acionista? (b) Estar ranqueado nas primeiras posições no ranking MERCO

Brasil Responsabilidade Social influencia positivamente no retorno da ação? (c) As empresas listadas no ISE possuem retornos superiores às empresas ranqueadas no MERCOSUL Responsabilidade Social?

Como hipótese espera-se que as empresas melhores ranqueadas tenham retorno superior. Assim, buscar-se-á compreender se o ranqueamento de reputação MERCOSUL afeta no retorno das ações das empresas estudadas podendo assim o investidor efetuar uma carteira de investimentos que maximize seu retorno.

2 Revisão da Literatura

2.1 Reputação Corporativa

Reputação de empresas não é um tema novo e vem sendo estudado por diversas áreas do conhecimento tais como sociologia, economia, estratégia, marketing, teoria das organizações e contabilidade (FOMBRUN e van RIEL, 1997). Diante dessa diversidade de áreas que estudam a reputação, existem doze teorias que embasam os estudos sobre reputação corporativa (WALKER, 2010). Embora seja nítida a pluralidade de diversas áreas estudarem o mesmo tema, com enfoques distintos, é possível dividir os estudos sobre reputação em duas categorias: a primeira, com uma abordagem filosófica, propõe-se a definir o que é reputação e como ela é construída, e a segunda, sob uma abordagem empírica, propõe-se a mensurar a reputação e seu impacto financeiro nas empresas (LLOYD, 2007).

Na opinião de Rossoni e Guarido Filho (2015) o aumento dos estudos relacionados à reputação cresceu nos anos 2000 devido ao período de crises e escândalos ocorridos no mercado financeiro norte-americano onde foi colocado à prova a confiança das empresas junto ao mercado. Apesar de ser um tema antigo, Logsdon e Wood (2002) corroboram com os autores supra citados e destacam que o mesmo vem ganhando destaque nas pesquisas dos últimos 20 anos.

Na opinião dos defensores da reputação corporativa como fonte de vantagens competitivas, diz-se que elevada reputação projeta uma boa imagem da empresa junto ao mercado fazendo com que a empresa obtenha: (i) diminuição do risco para os investidores e credores; (ii) maior facilidade no recebimento de capital para alavancar projetos devido a facilidade de relacionamento junto ao mercado de capitais; (iii) menores taxas de juros na captação de recursos; (iv) retenção e captação de novos clientes; (v) atração de bons profissionais promovendo maior retenção e mais produtividade; (vi) vendas superiores (vii) vantagens em negociação e redução de risco de litígio; (viii) possibilidade de praticar preço *premium*; (ix) maior valor de mercado; (x) melhor desempenho financeiro através do ROA, ROE e EBITDA; (xi) lucros persistentes e (xii) menor endividamento. (SHAPIRO, 1983; FOMBRUN; VAN RIEL, 1998; GOLDBERG; HARTWICK, 1990; LAFFERTY; GOLDSMITH, 1999; CAMINITI, 1992; PREECE *et. al.*, 1995; KLEIN; LEFFLER, 1981; MILGROM; ROBERTS, 1986; DOWLING, 1986; EIDSON; MASTER, 2000; NAKARA, 2000; BROWN, 1997; CORDEIRO; SAMBHARYA, 1997; DEEPHOUSE, 1997; FOMBRUN, 1996; McMILLAN; JOSHI, 1997; ROBERTS; DOWLING, 1997; SRIVASTAVA *et. al.*, 1997, ROSSINI; GUARIDO FILHO, 2011).

As vantagens conquistadas pela boa reputação impactam diretamente em lucros superiores e vantagens em momentos de crise devido a consolidação da marca e prestígio da empresa junto ao mercado e à sociedade. Desta forma, autores como

Dowling (2001) defende a ideia que a reputação é um ativo intangível de difícil imitação e de elevada importância para a continuidade da empresa fazendo com que as mesmas obtenham desempenho superior. Conforme declaram Roberts e Dowling (2002), vários estudos comprovam os benefícios associados com a boa reputação sendo o benefício financeiro um dos mais relevantes.

Diversas são as métricas existentes que apuram a reputação corporativa e não existe consenso sobre qual a melhor delas. Essas diversas métricas acerca da reputação corporativa que estão disponíveis são demasiadamente complexas, com metodologias próprias e, na maioria das vezes, tais metodologias estão indisponíveis ao público.

Atualmente, as métricas existentes acerca da reputação corporativa mais aceitas são aquelas apuradas pelo *Reputation Institute* e pelo MERCO. Esses institutos apuram anualmente a reputação das empresas mediante metodologia própria, a qual aplicam em diversos países com intuito de ranquear de forma ordinal a reputação delas. Além desses institutos, é amplamente aceito como *proxy* de empresa com boa reputação, aquelas empresas listadas em revistas locais a qual divulgam as melhores e maiores empresas através de seus anuários sendo no caso brasileiro a revista Maiores e Melhores publicado pela Exame ou a Revista As 150 Melhores Para Você Trabalhar publicado pela Você S/A e a Revista Carta Capital (FOMBRUN, 2007). Pode-se ainda incluir na lista de empresas com boa reputação no Brasil aquelas que possuem suas ações negociadas em bolsa de valores no Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE), que é cópia do modelo Norte Americano das ações listadas no Índice Dow Jones.

Nesse contexto, é nítido perceber que existem diversas *proxies* para reputação corporativa permeando por rankings, revistas locais e certos tipos de ações com caráter de cunho social. Apesar das diversas *proxies* possíveis sobre reputação e das diversas métricas existentes, pesquisas têm sido elaboradas acerca do tema, e respondido perguntas como: Empresas com elevada reputação são mais lucrativas? (BARNEY, 1991, CORNEL; SHAPIRO, 1987); Empresas com elevada reputação valem mais? (ALMEIDA, 2005); Empresas com elevada reputação apresentam maior confiabilidade na qualidade dos lucros? (LUNCHS; STUBS; SUN, 2009); Empresas com elevada reputação tem menores taxas na captação de recursos? (CALEGARI, 2014). Empresas com elevada reputação possuem vantagem competitiva superior? (BARNEY, 1991); Empresas com reputação possuem maior valor de mercado? (Hirochi, 2010).

A discussão se a boa reputação corporativa alavanca o desempenho da empresa impactando em maior lucratividade é pertinente em diversas pesquisas fazendo parte do grupo de pesquisas relacionadas a reputação corporativa financeira (CRUZ, DE LIMA, 2010). Esse tipo de pesquisa que busca associar reputação à lucratividade ganhou notoriedade a partir dos achados de uma pesquisa feita por Fombrun e Shanley (1990) o qual realizaram estudo empírico com 292 empresas britânicas considerando que as empresas de reputação são aquelas representada pelo *ranking* das “Empresas Mais Admiradas da América”, da revista Fortune. Os autores concluíram que a rentabilidade, o crescimento, o tamanho, o risco e o desempenho financeiro das empresas possuem alta correlação com a reputação corporativa. Dessa forma, construiu-se a ideia de que as empresas inclusas na revista Fortune eram de elevada reputação e que apresentavam maior desempenho que as demais. Avaliar se a reputação corporativa gera impacto financeiro positivo está inserido na linha de pesquisa da escola avaliativa (*evaluative*). Roberts e Dowling (2002) também adotaram como *proxy* de reputação as empresas da revista Fortune e observando o período de 1984 a 1998 encontraram relação positiva entre desempenho organizacional, crescimento e sustentabilidade. As pesquisas de Rindova e Fombrun (1998) e de Chun (2005) ampliaram a popularidade dessa visão,

mas foi a revista Fortune que tornou-se pioneira em considerar questões financeiras em sua métrica, que com o passar do tempo, as empresas listadas nessa revista foram consideradas como *proxy* de reputação. Chun (2005) destacou que em relação à reputação corporativa existem três diferentes escolas, sendo a avaliativa (*evaluative*) aquela onde discute-se a relação entre reputação e desempenho financeiro.

A ideia subjacente nas pesquisas na área de reputação corporativa financeira é que essas empresas possuem desempenho financeiro superior às demais empresas associando tal desempenho superior à reputação corporativa. Nesse contexto, empresas com boa reputação apresentam além de desempenho superior às demais, uma vantagem competitiva em relação aos concorrentes e maior retorno para seus proprietários, maximizando assim sua riqueza.

O assunto reputação é estudado por diversas áreas do conhecimento como sociologia, antropologia e administração. Apesar de não existir um conceito definido acerca do assunto reputação corporativa o mesmo ganhou destaque no início da década de 1990 (De Castro, 2008). Barnnet *etti al.* (2006) acrescentam a essa discussão que a reputação adota diversos e contraditórias definições devido a sua multidisciplinaridade. Autores como Maden *etti al.* (2012) destacam que com base num mercado altamente competitivo as firmas precisam conhecer as expectativas dos *stakeholders* acerca de seu *status* reputacional.

Quadro 1: Conceito de reputação visto por diversas áreas

Disciplinas	Definição de reputação
Economia	Traços ou sinais que descrevem o comportamento provável das empresas em situação particular.
Estratégia	Barreira de entrada como fonte de vantagem competitiva sustentável. Ativo intangível difícil de ser imitado.
Contabilidade	Ativo intangível difícil de medir, mas que cria valor para as empresas.
Marketing	Ativo com poder de atrair clientes leais. Associações que os indivíduos estabelece com o nome de uma empresa.
Comunicações	Traços percebidos da empresa que se originam das relações que estabelece com os múltiplos públicos.
Teoria das Organizações	Identidade da empresa. Representações cognitivas da empresa que se desenvolvem a medida em que os <i>steakholders</i> reconhecem as atividades da empresa.
Sociologia	Construções sociais que se originam a partir do relacionamento que as empresas estabelecem como ambiente institucional que compartilha.

Fonte: Fombrum; Garderg; Sever, *apud* Lerner (2000, p. 56)

Desde o ano de 2000, o MERCO ranqueia a reputação das empresas atuantes no conglomerado G-20 e com foco nos países hispânicos. Os países em que o MERCO apura os índice de reputação são: Colômbia, Chile, Argentina, Equador, Bolívia, México, Peru, Alemanha, México e Brasil desde 2013. Em sua métrica é inserido questões como: resultado econômico-financeiro, qualidade do produto/serviço, reputação interna, ética e responsabilidade corporativa, dimensão intencional da empresa e inovação. No ano de 2013, em sua primeira edição do ranqueamento de empresas com operações no Brasil, o MERCO divulgou as 100 empresas onde no Quadro 2 é evidenciado as 10 melhores ranqueadas juntamente com sua pontuação.

Quadro 2: *Ranking das 10 empresas com melhor reputação no Brasil em 2013*

Classificação	Empresa	Pontuação
1	Natura	10.000
2	Vale do Rio Doce	9.414
3	Petrobras	9.242
4	Itaú	8.827
5	Nestlé	8.774
6	Gerdau	7.804
7	Ambev	7.706
8	Google	7.583
9	Coca-cola	7.379
10	Bradesco	7.195

Fonte: Merco, 2013

Empresas com elevada reputação, por se destacar das demais, tendem a receber maior volume de investimentos devido a sua credibilidade além de diminuir o risco dos investidores. Outro aspecto é as empresas com elevada reputação tendem a ser mais lucrativas do que as demais pelo fato de os consumidores darem preferência à empresa devido a seu histórico de bom relacionamento com a sociedade. Finalmente, o retorno das ações das empresas com elevada reputação são superiores que as demais empresas.

Weigelt e Camerer (1988) afirmam que reputação é derivada de eventos passados e nada tem haver com o que será feito no futuro. Assim, reputação corporativa é composta por uma série de atributos passados que quando somados possibilita a empresa a obter ganhos futuros.

Alguns estudos observaram a relação entre reputação corporativa e desempenho (SHAPIRO, 1983; WEIGELT; CAMERER, 1988; FOMBRUN; SHANLEY, 1990; BRITO, 2005). As conclusões mostram que não é possível verificar se a reputação aumenta o desempenho da empresa. Contraditoriamente a esses achados Aqueveque e Ravasi (2006) afirmam que a reputação corporativa influencia sim, no desempenho das empresas. Se ainda não foi possível constatar que reputação alavanca o desempenho da empresa é fato que a mesma valoriza a empresa. Almeida (2005) em sua Tese de doutorado destaca que as empresas que aumentam sua reputação na ordem de 5% sofrem valorização em 3%. O fato é que a falta de reputação ou mesmo uma reputação comprometida é capaz de destruir as empresas.

2.2 Estudos Anteriores Sobre Reputação Corporativa

A pesquisa de Cruz e de Lima (2010) concluiu que quanto maior o nível de reputação das empresas, maior é o *disclosure* voluntário. Então, a medida em cresce o índice de reputação da mesma, eleva-se também a quantidade de evidenciação voluntária. As maiores empresas Européias e Norte Americanas são as que mais evidenciam seus atos sociais. No entanto, quantidade não significa dizer que a informação voluntária possui qualidade, sendo isto tratado na referida pesquisa como sugestão para futuras pesquisas o qual poderia se verificar através de pesquisa qualitativa a qualidade da informação voluntária.

A reputação corporativa é importante para a continuidade e o desenvolvimento das organizações, e as práticas de sua preservação devem estar representadas nas estratégias empresariais, haja vista que a reputação reflete diretamente no desempenho das organizações (CARDOSO; GALLON; DE LUCA, 2012).

Barron e Rolfe (2011) destacam que para adquirir reputação e mantê-la como um ativo, as empresas precisam de desempenho constantes e consistentes por anos, estabelecendo que o desempenho é um dos meios para se obter reputação.

Já Fombrun (1996) salienta que não se pode estabelecer uma correlação direta entre o desempenho social corporativo e o desempenho financeiro corporativo, argumentando que as atividades que geram o desempenho social corporativo não afetam diretamente a *performance* financeira, mas afetam o estoque de capital reputacional e, conseqüentemente, o valor financeiro dos ativos intangíveis da organização.

Dunbar e Schwalbach (2000) ao estudar a reputação nas empresas alemãs concluíram que existe uma relação positiva entre a reputação e o desempenho financeiro corroborando com os achados de outros pesquisadores.

Roberts e Dowling (2002) concluíram que as empresas com melhor reputação permanecem com lucratividade por mais tempo que as empresas com pouca reputação ficando claro que reputação corporativa trás como consequência a persistência nos lucros.

Buscando compreender quais empresas apresentam maior retorno, Arantes (2006) avaliou o desempenho econômico de empresas que declaram atuar com responsabilidade social concluindo que essas empresas sofrem mais valorização do que as demais.

Rossoni e Guarido Filho (2011) concluíram em sua pesquisa que o grau de endividamento compromete a reputação da empresa e que o tamanho da empresa e a rentabilidade são fatores que quanto maior melhor pois alavancam a reputação da empresa.

A pesquisa de Domingos e Moura (2013) concluíram que as empresas com elevada reputação possuem EBITDA, margem líquida, ROA, ROE e a alavancagem financeira superior às empresas com baixa reputação.

2.3 Métricas de Reputação

Um problema recorrente nas pesquisas sobre reputação de empresas é identificar o que é uma empresa com reputação. Qual *proxy* a ser utilizada que melhor define uma empresa com reputação? Ou seja, o que vem a ser uma empresa com reputação passa a ser uma dificuldade mediante diversas possibilidades de enquadramento e critérios. Apesar do *Institute Reputation* e o MERCO ranquearem a reputação das empresas é sabido que cada órgão possui um critério próprio de avaliação e que o próprio convite feito por eles às empresas já pode ser o início de enviezamento dos resultados ficando assim, de fora do ranqueamento empresas de elevada reputação mas que não desejam enviar seus dados confidenciais à esses órgãos. Por outro lado é curioso perceber que empresas de fumo são ranqueadas sendo de boa reputação no MERCO Brasil 2013. Seria muito estranho se observássemos também nesse ranking empresas que elaboram armas de fogo e munição pois é algo contraditório ao que se espera de empresas com boa reputação. Contudo, não existe consenso na literatura acerca da melhor métrica,

ficando difícil encontrar uma medida adequada que evidencie empresas com boa reputação. Pesquisas anteriores sobre reputação de empresas consideram, por exemplo, que ser elencado em revistas como as 100 melhores para se trabalhar, as 500 maiores empresas ou estar listado no ISE BM&F BOVESPA foram considerados como empresas com elevada reputação. Domingos e Moura (2013) ao comentarem sobre os índices de reputação declaram que:

“Em termos acadêmicos, não há até o momento, um consenso acerca da mais fidedigna forma de mensuração da reputação corporativa, porém diversos estudos utilizam índices diferentes, dentre os quais se ressaltam: *Ranking* das Empresas Mais Admiradas, o Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE), o “*RepTrak™*” e o *Ranking* das Empresas mais Sustentáveis Segundo a Mídia.”

Segundo Forbrum (2000)

“grande parte dos estudiosos acadêmicos têm sido conceituados para a mensuração da reputação. No entanto, ainda não se estabeleceu a definição de um único construto... Como consequencia, temos várias metodologias que mensuram aspectos distintos, dependendo do tipo de associação.”

Uma das primeiras métricas desenvolvidas sobre reputação foi a de Fombrum e Gardberg no ano de 2000. Sua métrica, pautada na percepção dos indivíduos leva em consideração 6 quesitos conforme ilustrado no Quadro 3.

Quadro 3: Itens que compõem a métrica de reputação desenvolvida por Fombrum e Gardberg em 2000

Itens	Descrição
Apelo emocional	Percepção de quanto os indivíduos gostam, admiram e respeitam a organização.
Produtos e serviços	Percepção da qualidade, inovação, valor e credibilidade dos produtos e serviços.
Desempenho financeiro	Percepções de resultados e perspectivas e riscos.
Visão e liderança	Percepção do processo de gestão e organização; de sua visão de futuro e capacidade de catalisar as oportunidades de mercado.
Ambiente de trabalho	Percepção do ambiente de trabalho; qualidade dos seus empregados e da relação da organização com seus empregados.
Responsabilidade social	Percepção da postura de cidadania empresarial ao lidar com comunidades, empregados e meio ambiente.

Fonte: *Institute Reputation* (2009)

Outro índice, inspirado no modelo proposto por Fombrum e Gardberg o qual é apurado pelo *Institute Reputation* registrado como “*RepTrak™*” é calculado através de diversas variáveis como: Produtos e serviços, Inovação, Ambiente de trabalho, Governança, Cidadania, Liderança e Desempenho financeiro.

Finalmente, outro instituto que ranqueia a reputação das empresas é o MERCO a qual considera os seguintes quesitos nessa apuração: Resultados econômico-financeiros, qualidade da informação econômica, compromisso da empresa com a comunidade e responsabilidade socioambiental, qualidade do produto-serviço e respeito aos direitos do consumidor, cuidado com seus funcionários, transparência na informação e sua acessibilidade, qualidade da gestão da empresa e sua inovação.

3 Procedimentos Metodológicos

3.1 Metodologia da Pesquisa

O intuito dessa pesquisa é verificar se as ações das empresas negociadas melhores ranqueadas no MERCOS Responsabilidade Social Brasil 2013 obtiveram maior rentabilidade do que as ações das empresas ranqueadas por último. Através dessa análise é possível verificar uma composição de investimentos mais rentável para o investidor. Considerando também que empresas listadas no ISE são mais rentáveis que as demais empresas também listadas, optou-se em incluir tais empresas na amostra. Assim, essa pesquisa buscará responder as seguintes perguntas: **(a) Quanto maior a reputação da empresa melhor é o seu desempenho e consequentemente maior é o seu retorno para o acionista? (b) Estar ranqueado nas primeiras posições no ranking MERCOS Brasil Responsabilidade Social influencia positivamente no retorno da ação? (c) As empresas listadas no ISE possuem retornos superiores às empresas ranqueadas no Mercos Responsabilidade Social?**

As respostas dessa pesquisa contribuirão para a discussão acerca do retorno das ações das empresas com reputação corporativa. Como hipótese dessa pesquisa, a qual será testada, espera-se que as empresas melhores ranqueadas gerem melhores retornos para os acionistas se comparado com aquelas ranqueadas por último.

Trata-se de uma pesquisa empírica de caráter quantitativo buscando medir o melhor retorno entre as ações das empresas estudadas com o uso da estatística ANOVA através do Teste F com nível de significância em 5% e 10%.

3.1 Coleta e Tratamento dos Dados

Esta pesquisa tem como objetivo principal avaliar o retorno das ações das empresas estudadas que são de elevada reputação ranqueadas de 1 a 100 de acordo com divulgação feita pelo MERCOS em 2013 no Brasil na categoria Responsabilidade Social.

Para isto, as empresas listadas no ranking MERCOS de Responsabilidade Social 2013 foram segregadas em 3 carteiras conforme abaixo ilustrado:

- C1 – empresas classificadas nas primeiras posições;
- C2 – empresas classificadas nas posições intermediárias, e
- C3 – empresas classificadas nas últimas posições.

A quantidade de empresas que devem integrar cada carteira foi definida em função da disponibilidade das cotações das ações das empresas analisadas o qual coletando os dados no *Econômica*® constatou-se que das 100 empresas ranqueadas, apenas 33 continham dados disponíveis ficando 11 empresas em cada carteira intitulada de C1, C2 e C3 onde temos respectivamente aquelas nas primeiras posições, aquelas na posições intermediárias e aquelas nas últimas posições conforme ilustra a Tabela 1.

Tabela 1: Empresas participantes da pesquisa selecionadas a partir do *ranking* Merco com dados disponíveis no *Economática*[®] e seu respectivo retorno em 2012 e classificação

Classificação	Posição no <i>ranking</i> MERCO	Empresas	Retorno em 2012
C1	1	Natura	0.4679
C1	2	Petrobras	-0.1283
C1	3	Vale	0.069
C1	4	Itaú Unibanco	-0.0399
C1	5	Bradesco	0.10832
C1	6	Gerdau	0.1722
C1	9	Pão de Açúcar	0.2527
C1	10	AmBev	0.22155
C1	15	Magazine Luiza	0.1864
C1	17	Embraer	0.1651
C1	19	Santander	-0.0811
C2	21	CPFL	-0.1945
C2	23	Sabesp	0.496
C2	27	BRF	0.0941
C2	31	Renner	0.4761
C2	39	Whirlpool	-0.0071
C2	44	Cemig	-0.0265
C2	45	Marcopolo	0.5694
C2	48	Klabin	0.5491
C2	49	Souza Cruz	0.274
C2	52	Empresas Randon	0.3618
C3	53	CCR	0.4417
C3	57	Eletrobras	-1.0076
C3	61	CSN	-0.223
C3	68	Tractebel	0.1165
C3	75	Porto Seguro	0.0872
C3	78	Weg Motores	0.3331
C3	79	BM&FBovespa	0.34197
C3	80	Fleury	0.0277
C3	83	Ultrapar	0.3366
C3	84	Copel	-0.3093
C3	95	Amil	0.5805

Fonte: Dados da pesquisa

Uma quarta carteira (C_ISE) foi composta exclusivamente por empresas listadas no ranking do ISE. Do mesmo modo acima, a quantidade de empresas que compuseram a amostra dessa carteira foi definida em função da disponibilidade das cotações das ações das empresas analisadas restando assim 14 empresas listadas no ISE num universo de 37 empresas conforme apresenta a Tabela 2.

Tabela 2: Empresas participantes da pesquisa selecionadas a partir do ISE com dados disponíveis no *Econômica*® e seu respectivo retorno em 2012

Empresa	Retorno em 2012
AES Tietê	-0.07603
Bicbanco	-0.09971
Braskem	-0.21213
Copasa	0.2419
Coelce	0.3922
Duralex	0.4807
Eletropaulo	-0.6991
Even	0.394
Ecorodovias	0.1791
Fibria	0.4301
Gerdau MET	0.2068
Itaúsa	-0.0738
Light	-0.2194
TIM	-0.1567

Fonte: Dados da pesquisa

Devido os rankings MERCO 2013 Responsabilidade Social Brasil e das empresas listadas no ISE terem sido definidos com base nos dados referentes ao ano de 2012, a presente análise somente considerou esse período. Para encontrar o retorno das ações das empresas estudadas ilustradas nas Tabelas 1 e 2 considerou-se o seguinte critério apresentado na Equação 1.

$$R_{2012} = \ln\left(\frac{p_{2012}}{p_{2011}}\right) \quad \text{Equação (1)}$$

Em que:

p_{2012} = preço de fechamento da ação no final de 2012 e

p_{2011} = preço de fechamento da ação no final de 2011.

3.2 Procedimentos Metodológicos

O procedimento metodológico consistiu, basicamente, na comparação dos retornos médios obtidos em cada uma das carteiras. Desse modo, buscou-se avaliar se uma estratégia de investimento que levasse em consideração a classificação da empresa nos rankings MERCO 2013 de Responsabilidade Social ou ISE poderia oferecer ganhos superiores. Tentou-se avaliar a composição de investimentos que maximizasse a riqueza do investidor onde teoricamente as empresas melhores ranqueadas pelo MERCO geram maiores retornos. Com intuito de melhorar a avaliação foi também inserido as empresas listadas no ISE visto que essas empresas são geralmente mais rentáveis que as demais empresas listadas na BOVESPA. Conforme apresentado na revisão da literatura o próprio BOVESPA declara isso.

A análise foi feita por meio das estatísticas descritivas dos retornos de cada carteira, sobretudo observando a média e o desvio padrão, além da aplicação de testes de diferenças de médias entre as carteiras com intuito de verificar se os valores absolutos são estatisticamente significantes. Os dados das empresas foram coletados no Sistema Econômica e obtiveram tratamento estatístico no Software SPSS *Statistics* versão 21.0.

4 Resultados Obtidos

Inicialmente, foram obtidas as estatísticas descritivas para os retornos médios de cada uma das carteiras, as quais são apresentadas na Tabela 3.

Tabela 3: Estatística descritiva das carteiras

	C1	C2	C3	ISE
Mean	0.126718	0.269045	0.065945	0.056286
Median	0.165100	0.361800	0.116500	0.052650
Maximum	0.467900	0.569400	0.580500	0.480700
Minimum	-0.128300	-0.194500	-1.007600	-0.699100
Std. Dev.	0.169717	0.262745	0.448114	0.333017
Skewness	0.269209	-0.465252	-1.241219	-0.589056
Kurtosis	2.754961	1.834927	3.986568	2.825189
CV	1,3393	0,97658	6,7952687	5,9165156
Jarque-Bera	0.160389	1.018981	3.270584	0.827463
Probability	0.922937	0.600801	0.194895	0.661178
Observations	11	11	11	14

Fonte: Dados da pesquisa obtidos através do *Software* SPSS

Percebe-se que o retorno médio da carteira C1 mostra-se inferior ao da C2, no entanto, ele é superior ao da carteira C3. Não se observa, portanto, uma relação necessariamente direta entre a posição no ranking e o retorno médio obtido no ano de 2012. Por outro lado, verifica-se que há uma relação entre a posição no ranking e o risco da carteira. Carteiras compostas por empresas com ranking superior apresentam menor risco. Contudo, a relação entre essas duas estatísticas (média e desvio padrão), evidenciada pelo coeficiente de variação (CV), indica que a carteira C2 é a que apresentou o melhor desempenho.

Assim, o que se observa é que caso um investidor aplicasse R\$ 1,00 em cada uma das carteiras, em 02/01/2012, o saldo final do seu investimento em 31/12/2012 seria, aproximadamente: (a) R\$ 1,13, em C1; (b) R\$ 1,27, em C2; (c) R\$ 1,07, em C3; e (d) R\$ 1,06, em C_ISE.

A fim de avaliar as diferenças entre os retornos médios das carteiras, foram realizados testes de média do tipo Anova, cujos resultados são apresentados na Tabela 4.

Tabela 4: Composição das carteiras de investimento, Anova e p-valor

Composição das carteiras	Anova – estatística F (p-valor)
C1xC2xC3xC_ISE	1,0770 (0,3689)
C1xC2	2,277499 (0,1469)
C1xC3	0,176938 (0,678504)
C1xC_ISE	0,406325 (0,530136)
C2xC3	1,681531 (0,209483)
C2xC_ISE	3,008082 (0,096235)
C3xC_ISE	0,003832 (0,951173)

Fonte: Dados da pesquisa obtidos através do *Software* SPSS

Estatisticamente, os retornos médios não apresentam diferença. Uma exceção, no entanto, é verificada para os retornos da C2 e da C_ISE, os quais apresentam uma diferença significativa ao nível de 10%. No entanto o reduzido número de observações merece ser destacado, sendo esta uma limitação da pesquisa o qual impõe restrições aos graus de liberdade do teste estatístico. As tabelas de 5 a 11 evidenciam o teste das composições das carteiras evidenciadas na Tabela 4.

Tabela 5: Teste de média da composição C1xC2xC3xC_ISE

Method	df	Value	Probability	
Anova F-statistic	(3, 43)	1.077023	0.368911	
Analysis of Variance				
Source of Variation	df	Sum of Sq.	Mean Sq.	
Between	3	0.332736	0.110912	
Within	43	4.428147	0.102980	
Total	46	4.760883	0.103497	
Category Statistics				
			Std. Err.	
Variable	Count	Mean	Std. Dev.	of Mean
R1	11	0.126718	0.169717	0.051172
R2	11	0.269045	0.262745	0.079221
R3	11	0.065945	0.448114	0.135111
R4	14	0.056286	0.333017	0.089002
All	47	0.124826	0.321710	0.046926

Fonte: Dados da pesquisa obtidos através do *Software* SPSS

Tabela 6: Teste de média da composição C1xC2

Method	df	Value	Probability	
t-test	20	1.509138	0.146900	
Anova F-statistic	(1, 20)	2.277499	0.146900	
Analysis of Variance				
Source of Variation	df	Sum of Sq.	Mean Sq.	
Between	1	0.111414	0.111414	
Within	20	0.978387	0.048919	
Total	21	1.089801	0.051895	
Category Statistics				
	Std. Err.			
Variable	Count	Mean	Std. Dev.	of Mean
R1	11	0.126718	0.169717	0.051172
R2	11	0.269045	0.262745	0.079221
All	22	0.197882	0.227805	0.048568

Fonte: Dados da pesquisa obtidos através do *Software* SPSS**Tabela 7:** Teste de média da composição C1xC3

Method	df	Value	Probability
t-test	20	0.420640	0.678504
Anova F-statistic	(1, 20)	0.176938	0.678504
Analysis of Variance			
Source of Variation	df	Sum of Sq.	Mean Sq.
Between	1	0.020313	0.020313
Within	20	2.296096	0.114805
Total	21	2.316409	0.110305
Category Statistics			
			Std. Err.
Variable	Count	Mean	Std. Dev. of Mean
R1	11	0.126718	0.169717
R3	11	0.065945	0.448114
All	22	0.096332	0.332122

Fonte: Dados da pesquisa obtidos através do *Software* SPSS**Tabela 8:** Teste de média da composição C1xC_ISE

Tabela 6: Teste de media da composicao C1C0_152			
Method	df	Value	Probability
t-test	23	0.637436	0.530136
Anova F-statistic	(1, 23)	0.406325	0.530136
Analysis of Variance			
Source of Variation	df	Sum of Sq.	Mean Sq.
Between	1	0.030558	0.030558
Within	23	1.729739	0.075206
Total	24	1.760298	0.073346
Category Statistics			
			Std. Err.
Variable	Count	Mean	Std. Dev. of Mean
R1	11	0.126718	0.169717 0.051172
R4	14	0.056286	0.333017 0.089002
All	25	0.087276	0.270824 0.054165

Fonte: Dados da pesquisa obtidos através do *Software* SPSS

Tabela 9: Teste de média da composição C2xC3

Method	df	Value	Probability	
t-test	20	1.296739	0.209483	
Anova F-statistic	(1, 20)	1.681531	0.209483	
Analysis of Variance				
Source of Variation	df	Sum of Sq.	Mean Sq.	
Between	1	0.226873	0.226873	
Within	20	2.698408	0.134920	
Total	21	2.925281	0.139299	
Category Statistics				
			Std. Err.	
Variable	Count	Mean	Std. Dev.	of Mean
R2	11	0.269045	0.262745	0.079221
R3	11	0.065945	0.448114	0.135111
All	22	0.167495	0.373228	0.079572

Fonte: Dados da pesquisa obtidos através do *Software* SPSS

Tabela 10: Teste de média da composição C2xC_ISE

Method	df	Value	Probability	
t-test	23	1.734382	0.096235	
Anova F-statistic	(1, 23)	3.008082	0.096235	
Analysis of Variance				
Source of Variation	df	Sum of Sq.	Mean Sq.	
Between	1	0.278843	0.278843	
Within	23	2.132052	0.092698	
Total	24	2.410894	0.100454	
Category Statistics				
			Std. Err.	
Variable	Count	Mean	Std. Dev.	of Mean
R2	11	0.269045	0.262745	0.079221
R4	14	0.056286	0.333017	0.089002
All	25	0.149900	0.316945	0.063389

Fonte: Dados da pesquisa obtidos através do *Software* SPSS

Tabela 11: Teste de média da composição C3xC_ISE

Method	df	Value	Probability	
t-test	23	0.061905	0.951173	
Anova F-statistic	(1, 23)	0.003832	0.951173	
Analysis of Variance				
Source of Variation	df	Sum of Sq.	Mean Sq.	
Between	1	0.000575	0.000575	
Within	23	3.449760	0.149990	
Total	24	3.450335	0.143764	
Category Statistics				
			Std. Err.	
Variable	Count	Mean	Std. Dev.	of Mean
R3	11	0.065945	0.448114	0.135111
R4	14	0.056286	0.333017	0.089002

All	25	0.060536	0.379162	0.075832
-----	----	----------	----------	----------

Fonte: Dados da pesquisa obtidos através do *Software* SPSS

5 Considerações Finais

Conforme observado na revisão da literatura, autores como Aqueveque e Ravasi (2006) indicam que a reputação influencia no resultado da empresa. Almeida (2005) constatou que o aumento na reputação alavanca a valorização da empresa. Cardoso, Gallon e de Luca (2012) também destacam que a reputação reflete de forma direta no desempenho da empresa. Essas afirmativas não são validadas com base nos dados analisados nessa pesquisa onde as empresas melhores ranqueadas no MERCO Responsabilidade Social não apresentam retorno superior se comparado com as empresas de menor reputação. Observou-se que as ações das empresas compostas no grupo C2 geraram maior retorno que os demais grupos e esperava-se com base na literatura que as empresas agrupadas em C1 teriam maior retorno que as demais, assim como as empresas agrupadas em C2 tivesse maior retorno que as empresas agrupadas em C3. Assim, com base na amostra estudada refuta-se a ideia de que quanto maior a reputação da empresa maior será o retorno das ações da mesma.

Ao observar o retorno das ações das empresas listadas no ISE, percebe-se que a referida carteira apresentou menor desempenho dentre todas as carteiras MERCO (C1, C2 e C3). Assim, percebe-se que a carteira ISE ainda que composta por empresas socialmente responsáveis não são mais rentáveis do que as empresas ranqueadas pelo MERCO. Esta evidência mostra que o retorno das ações das empresas ranqueadas no índice de reputação MERCO são maiores que as empresas listadas no ISE, que por sua vez são empresas socialmente responsáveis, mas nem sempre classificadas no índice de reputação MERCO.

Conclui-se que apesar da ordem do ranqueamento no índice de reputação MERCO Responsabilidade Social não causar diferença na rentabilidade, elas são mesmo assim, mais rentáveis do que as empresas listadas no ISE BM&F BOVESPA. Assim, com base nos dados avaliados, o investimento que maximiza o retorno do investidor é composto por empresas com reputação mediana e que o retorno das empresas com reputação MERCO são superiores aos retornos das empresas com reputação listadas no ISE BM&F BOVESPA.

Dessa forma, revendo as questões da pesquisa podemos concluir que:

(a) Quanto maior a reputação da empresa melhor é o seu desempenho e consequentemente maior é o seu retorno para o acionista? É refutada.

(b) Estar ranqueado nas primeiras posições no ranking MERCO Brasil Responsabilidade Social influencia positivamente no retorno da ação? É refutada.

(c) As empresas listadas no ISE possuem retornos superiores às empresas ranqueadas no MERCO Responsabilidade Social? É refutada.

Acrescenta-se assim à discussão acerca da reputação corporativa que um problema evidente está relacionado a de *proxie* da reputação corporativa. A falta de consenso na literatura acerca da definição de empresas com reputação causam impacto nas análises. As diversas possibilidades existentes acerca da definição de empresas com

reputação corporativa passando por revistas, índices dados por bolsa de valores e institutos dificultam as análises e comparações. Parece estar sendo confundido imagem e reputação sendo todos tratados como empresas com boa reputação.

Referências

- ALMEIDA, Ana L. de. **A influência da identidade projetada sobre a reputação organizacional**. Tese de doutorado – UFMG, Belo Horizonte, 2005.
- ARTONI, F. L. **Reputação corporativa e desempenho financeiro: uma análise do contexto brasileiro**. São Paulo, 2008. Dissertação (Mestrado em Administração de Empresas) – Universidade Presbiteriana Mackenzie.
- AQUEVEQUE, C.; RAVASI, D. **Corporate reputation, affect, and trustworthiness: an explanation for the reputation-performance relationship**, Paper presented at the 10th Annual Corporate Reputation Institute Conference, New York, NY, 2006.
- BARNETT, M. L.; JERMIER, J. M.; LAFFERTY, B. A. **Corporate reputation: The definitional landscape**. *Corporate Reputation Review*, v. 9 n. 1, p. 26-38, 2006.
- BELLOQUE, M. C. M.; ROMARO, P.; BELLOQUE, G. G. **O desempenho das empresas ditas como sustentáveis no mercado financeiro**. *Pensamento & Realidade*, v. 25, n. 1, 2010.
- BRAGA, J. P.; SALOTTI, B. M. **Relação entre nível de *disclosure* ambiental e características corporativas de empresas no Brasil**. Congresso de Contabilidade e Controladoria USP, 2008.
- BRUNI, A. L.; CAVALCANTE, L. R. M. T.; COSTA, F. J. M. **Sustentabilidade empresarial e desempenho Corporativo: Uma análise do mercado brasileiro de ações**. *Anais do Enanpad*, 2007.
- BORBA, J. A. ROVER, S.; MURCIA, F. **Características do *disclosure* ambiental de empresas brasileiras potencialmente poluidoras: uma análise das demonstrações financeiras e dos relatórios de sustentabilidade do período de 2005 a 2007**. CSAR, 2009.
- BRITO, E. P. Z. **Reputação e desempenho: uma análise empírica no setor bancário**. *Economia e Gestão*. Belo Horizonte, v. 5, n. 11, pg. 117-142, 2005.
- CAIXETA, C.G.F., *et al.* **Reputação corporativa e desempenho econômico-financeiro: um estudo em cinco grandes grupos empresariais brasileiros**. *Gestão.Org - Revista Eletrônica de Gestão Organizacional* – v.9, n.1, p. 86 - 109, jan./abr. 2011.
- CALEGARI, I. P. **Os efeitos da reputação corporativa no custo de capital próprio em empresas brasileiras listadas**. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis), Universidade de Brasília, 2014.
- CARDOSO, V. I. C.; GALLON, A. V.; DE LUCA, M. M. M. **Reputação corporativa e o *disclosure* socioambiental de empresas brasileiras**. In: CONGRESSO ANPCONT, 6, 2012, Florianópolis. *Anais... Florianópolis: Associação Nacional dos Programas de Pós Graduação em Ciências Contábeis*, 2012.
- CHUN, Rosa. **Corporate reputation: meaning and measurement**. *International of Journal Management Reviews*, v. 7, n. 2, p. 91-109, 2005.
- COWAN, Stacey; GADENNE, David. **Australian corporate environmental reporting: A comparative analysis of disclosure practices across voluntary and mandatory disclosure systems**. *Journal of Accounting and Organizational Change*. v.1, p.165-179, 2005.
- CUNHA, Jacqueline; RIBEIRO, Maísa. **Divulgação Voluntária de Informações de Natureza Social: Um estudo nas Empresas Brasileiras**. In: ENANPAD, 30, 2006, Salvador. *Anais... Brasília: ANPAD*, 2006. CD-ROM.
- CRAIG, R. J.; BRENNAN, N. M. **An exploration of the relationship between language choice in CEO letters to shareholders and corporate reputation**. *Accounting Forum*, v. 36, n. 2012.
- CRUZ, C. V. O. A.; LIMA, G. A. S. F. **Reputação corporativa e nível de *disclosure* das empresas de capital aberto no Brasil**. *Revista Universo Contábil*, v. 6, n.1, p. 85-101, 2010.

DE CASTRO, D. J. **Como se constrói uma reputação corporativa?** Dissertação de mestrado em administração de empresas, Fundação Getúlio Vargas, 2008.

DOMINGOS, S. R. M.; MOURA, A. A. **Reputação corporativa e desempenho: uma análise nas maiores companhias abertas do Brasil.** Congresso USP de Contabilidade, 2013.

DUNBAR, R. L. M.; SCHWALBACH. **Corporate reputation and performance in Germany.** Corporate Reputation Review, v. 3, n. 2, p. 115-123, 2000.

DYE, R. A. **An evaluation of “essays on disclosure” and the disclosure literature in accounting.** Journal of Accounting and Economics, v. 32, n. 1-3, (2001, p. 181–235.

DYE, R. A. **Disclosure of nonproprietary information.** Journal of Accounting Research, v. 23, n. 1, Spring/1985, p. 123-145

DYE, R. A. **Mandatory versus voluntary disclosures: the cases of financial and real externalities.** The Accounting Review, v. 65, n. 1, Jan/1990, p. 1-24.

DYE, R. A. **Proprietary and nonproprietary disclosures.** The Journal of Business, v. 59, n. 2, Apr/1986, p. 331-366.

HASSELDINE, J.; SALAMA, A. I.; TOMS, J. S. **Quantity versus quality: the impact of environmental disclosures on the reputations of UK pls.** British Accounting Review, vol. 37, n. 2, p. 231-48, 2005.

HYNES, G. E.; BEXLEY, J. B. **Reader responses to bank’s annual reports.** Proceedings of the Academy of Commercial Banking and Finance, vol. 3 n. 2, p., 2003.

FOMBRUN, C. J.; SHANLEY, M. **What’s in a name? Reputation building and corporate strategy.** Academy of Management Journal, v. 33, n. 2, jun. 1990.

FOMBRUN, C. J. **List of lists: A compilation of international corporate reputation ratings.** Corporate Reputation Review, v. 10, n. 2, p. 144-153, 2007.

HORIUCHI, W. S. **Reputação corporativa: impacto no valor de mercado das companhias abertas brasileiras.** Dissertação (Mestrado em Administração) – Insper Instituto de Ensino e Pesquisa, São Paulo, 2010.

HYNES, G. E.; BEXLEY, J. B. **Reader responses to bank’s annual reports.** Proceedings of the academy of commercial banking and finance, vol. 3 n. 2, Las Vegas, 2003.

LEE, J.; ROH, J. J. **Revisiting corporate reputation and firm performance link.** Benchmarking: An International Journal, v. 19, n. 4, p. 649 – 664, 2012.

MADEN, C.; AIKAN, E.; TELCI, E. E.; KANTUR, D. **Linking corporate social responsibility to corporate reputation: a study on understanding behavioral consequences.** 8th International Strategic Management Conference, p.655-664, 2012.

MERCO. **Apresentação dos resultados Merco Brasil 2013.** Acesso em 07/06/2013 em: <http://www.merco.info/es/blogs/2/posts/279>

MURCIA, F.; dos SANTOS, A.; SALOTTI, B. M.; do NASCIMENTO, A. R.. **Mapeamento da pesquisa sobre disclosure ambiental no cenário internacional: uma revisão dos artigos publicados em periódicos de língua inglesa no período de 1997-2007.** Congresso de Contabilidade e Controladoria USP, 2007.

NOSSA, V. **Disclosure ambiental: uma análise do conteúdo dos relatórios ambientais de empresas do setor de papel e celulose em nível internacional.** Tese de doutorado, FEA/USP 2002.

ROBERTS, Peter W.; DOWLING, Grahame R. Dowling. **Corporate reputation and sustained superior financial performance.** Strategic Management Journal, v. 3, n. 12, p. 1077-1093, 2002.

ROSSONI, L.; GUARIDO FILHO, E. R. **O que faz um nome? Antecedentes da reputação das empresas de capital aberto brasileiras.** In: XXXV Encontro da Anpad (Enanpad), Rio de Janeiro, 2011.

SHAPIRO, C. **Premiums for high quality products as returns to reputations.** The Quarterly Journal of Economics, v. 98, n. 4. 1983.

THOMAZ, J.C.; BRITO, E.P. Z. **Reputação corporativa: construtos formativos e implicações para a gestão.** Revista de Administração Contemporânea, Curitiba, v. 14, n. 2, Abril. 2010.

TOMS, J. S. **Firm resources, quality signals and the determinants of corporate environmental reputation; some UK evidence.** British Accounting Review, Kidlington, v. 34, p. 257-282, 2002.

VANCE, P. de S.; De ÂNGELO, C. L. **Reputação corporativa: uma visão teórica.** Revista de Gestão da USP, São Paulo, v.14, n. 4, p.93-108, out./dez., 2007.

WEIGELT, K.; CAMERER, C. **Reputation and corporate strategy: a review of recent theory and applications.** Strategic Management Journal, v. 9, n. 5, p. 443-454, Sep/Oct. 1988.

ZINCO, R.; FERRIS, BLASS, F. R.; LAIRD, M. D. **Toward a theory of reputation in organizations.** Personal and human resources management, v. 26, 163-204, 2007.